

有色金属周报：

锡易涨难跌之势或将出现

重点关注

锡：基本面正在逐步改善

本周伦锡维收于20585美元/吨，较上周五收盘价上升1.4%，LME库存继续下跌，跌幅20.14%，收于1150吨。

本周中国12月社会融资规模增量及信贷数据均好于预期，M2增速小幅弹升，同时本周央行净投放合计超过1万亿，锡价受益于宏观经济预期回暖，有所上涨。

我们认为锡基本面正在逐步改善，基于以下四个逻辑：

- 1) 受限于开采周期、资本支出、开采成本、各国保护政策等因素的影响，短期内，锡矿增量潜能较为有限。中国是全球最大精锡生产国，对缅甸锡矿的依赖度较高。今年以来中国从缅甸进口锡精矿大幅下降，主要因为缅甸锡矿品位大幅下滑，开采难度和开采成本都有所增加。不仅是缅甸，目前印尼、马来西亚等锡矿生产大国均面临矿石品位下降，开采成本提升的困扰，各国也在积极吸引外国资本进入本国锡产业开发。短期内，我们认为锡矿增量潜能较为有限，原因是矿业开发资本支出巨大，开发周期相对较长；各国对资本的保护政策仍需时间检验，资本不会快速进入东南亚各国；且，目前全球锡矿品位下降，生产成本上升，因此也需要更高的锡价才能刺激大规模开发。
- 2) 年底龙头冶炼厂检修以及降增值税导致锡锭供给紧张。
- 3) 现货贴水在逐渐收窄。当前锡锭与锡精矿现货较为紧张，导致现货价格出现大幅上涨。考虑到今年增值税有望下调，且税率每下调一个点利润增加1125元，因此贸易商近期多处于观望状态。
- 4) 库存处于历史低位。

研究部

陈秋祺

qiuqichen@cebm.com.cn

王晓璇

xxwang@cebm.com.cn



目录

基本金属：	4
铜：本周宏观利好助铜价维稳	4
锡：本周锡价上涨，短期有望小幅反弹	4
一周基本金属价格及库存	5
贵金属：持续关注黄金价格	5
小金属及稀土：	6
钴锂：供给相对过剩，建议回避	6
稀土：进口原料吃紧，叠加国内稀土产能已经出现颓势	6
公司股价表现	7
附录：有色金属价格走势	8

图表目录

图 1: LME 期铜价格及库存.....	4
图 2: SHFE 期铜价格及库存.....	4
图 3: LME 期锡价格及库存.....	5
图 4: SHFE 期锡价格及库存.....	5
图 5: 基本金属价格.....	5
图 6: 基本金属库存.....	5
图 7: COMEX 贵金属价格及库存.....	6
图 8: COMEX 黄金价格及库存.....	6
图 9: COMEX 白银价格及库存.....	6
图 10: 一周小金属价格.....	7
图 13: 本周有色板块公司涨幅前五.....	7
图 14: 本周有色板块公司跌幅前五.....	7
图 15: LME 期铝价格及库存.....	8
图 16: SHFE 期铝价格及库存.....	8
图 17: LME 期镍价格及库存.....	8
图 18: SHFE 期镍价格及库存.....	8
图 19: LME 期锌价格及库存.....	8
图 20: SHFE 期锌价格及库存.....	8
图 21: LME 期铅价格及库存.....	8
图 22: SHFE 期铅价格及库存.....	8
图 23: 钒铁价格.....	9
图 24: 钨精矿价格.....	9
图 25: 镁锭价格.....	9
图 26: 钴价格.....	9
图 27: 海绵钛价格.....	9
图 28: 钨精矿价格.....	9
图 29: 锆锭价格.....	10

基本金属:

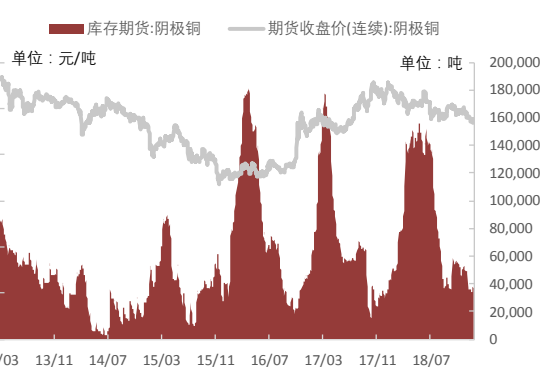
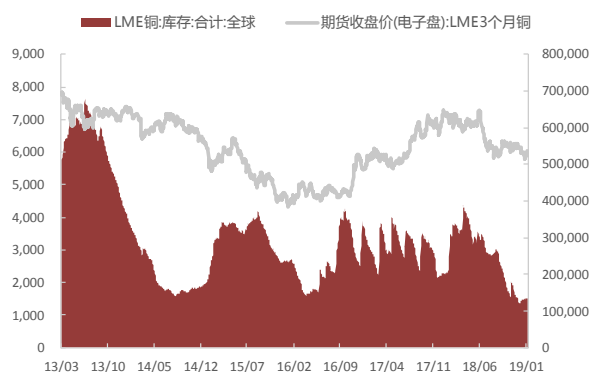
铜: 本周宏观利好助铜价维稳

伦铜收于5992美元/吨, 本周上涨0.84%, LME库存本周小幅上涨1.05%, 收于135100吨, 今年已经上升了2.21%。本周中国12月社会融资规模增量及信贷数据均好于预期, M2增速小幅弹升, 同时本周央行净投放合计超过1万亿, 铜价受益于宏观经济预期回暖, 有所上涨。

长期来看, 供给方面, 首先, 全球铜矿产能增速将延续下滑态势, 供应端持续趋紧。根据SMM、CRU、公司公告显示, 2019年铜精矿新增产能在49.8万吨左右, 增速下滑约2%; 其次, 全球铜矿品位持续下降, 开采成本和难度上升, 对成本构成一定压力。最后, 废铜方面, 据海关总署显示, 6月我国废铜进口量为20万吨, 同比减少39.8%, 环比下降4.76%, 1-6月废铜进口累积量为115万吨, 累计同比下滑37.8%。2019年度七类废铜将被完全禁止进口, 或将致使减少18万金属吨的废铜缺口。需求层面来看, 中国需求增速将保持2%-3%水平, 全球增速在1.4%-2.2%左右, 整体需求平稳上升。电力和房地产是需求端的两大板块, 2017年国家电网计划投资额4657亿, 同比增长6.1%, 2018年计划投资4989亿元, 虽国家电网的投资额增速在前三季度有所下滑, 但目前各地方政府正颁布一系列政策在基建、电网方面, 预计其需求预期正在回升。库存方面, 全球铜显性库存持续下滑。

图 1: LME 期铜价格及库存

图 2: SHFE 期铜价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

锡: 本周锡价上涨, 短期有望小幅反弹

本周伦锡维收于20585美元/吨, 较上周五收盘价上升1.4%, LME库存继续下跌, 跌幅20.14%, 收于1150吨。虽然接连两周下跌趋势, 但依然看好锡, 主要在于锡基本面的改善。首先是中国是全球最大精锡生产国, 但对缅甸锡矿的依赖度较高。缅甸锡矿供应观点显现, 锡矿供应趋紧。我国锡矿进口的最大变量在于缅甸, 而今年以来中国从缅甸进口锡精矿大幅下降, 主要因为缅甸锡矿品位大幅下滑, 开采难度和开采成本都有所增加。不仅是缅甸, 目前印尼、马来西亚等锡矿生产大国均面临矿石品位下降, 开采成本提升的困扰, 各国也在积极吸引外国资本进入本国锡产业开发。但是, 我们认为短期内锡矿增量潜能较为有限。一是矿业开发资本支出巨大, 开发周期相对较长; 二是各国对资本的保护政策仍需时间检验, 资本不会快速进入东南亚各国; 三是目前全球锡矿品位下降, 生产成本上升, 因此也需要更高的锡价才能刺激大规模开发。其次, 年底龙头冶炼厂检修以及降增值税导致锡锭供给紧张。最后是现货贴水在逐渐收窄。当前锡锭与锡精矿现货较为紧张, 导致现货价格出现大幅上涨。但是由于考虑到明年增值税有望下调, 而税率每下调一个点利润则增加1125元, 因此贸易商近期多处于观望期。四是库存处于历史低位, 若需求扩大, 则价格上涨将势如劈竹。

图 3: LME 期锡价格及库存

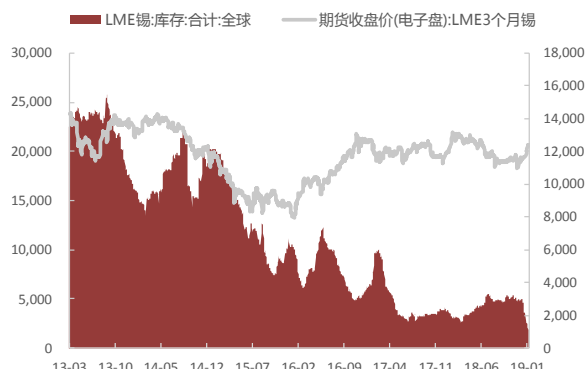
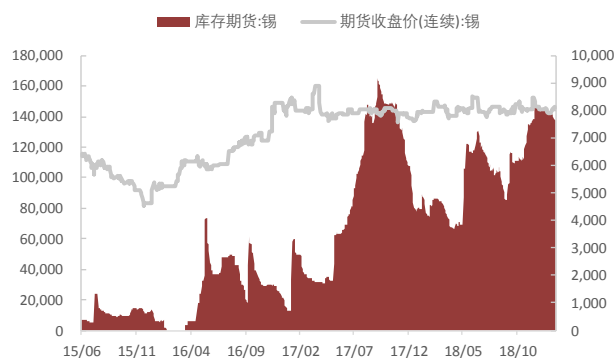


图 4: SHFE 期锡价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

一周基本金属价格及库存

图 5: 基本金属价格

品种(美元/吨)	1月17日收盘	1月11日收盘	周涨跌幅	本月涨跌幅	19年涨跌幅
铜	5,992	5,942	0.84%	0.45%	0.45%
铝	1,858	1,836	1.20%	0.65%	0.65%
铅	1,963	2,002	-1.95%	-2.87%	-2.87%
锌	2,547	2,492	2.21%	3.24%	3.24%
镍	11,590	11,460	1.13%	8.42%	8.42%
锡	20,585	20,300	1.40%	5.70%	5.70%

来源: Wind, 莫尼塔研究

图 6: 基本金属库存

品种(吨)	1月18日收盘	1月11日收盘	周涨跌幅	本月涨跌幅	19年涨跌幅
铜	135,100	133,700	1.05%	2.21%	2.21%
铝	1,303,475	1,284,725	1.46%	2.54%	2.54%
铅	93,025	104,525	-11.00%	-13.42%	-13.42%
锌	121,650	126,800	-4.06%	-5.93%	-5.93%
镍	201,228	201,096	0.07%	-2.94%	-2.94%
锡	1,150	1,440	-20.14%	-47.13%	-47.13%

来源: Wind, 莫尼塔研究

贵金属: 持续关注黄金价格

本周COMEX黄金继续上涨态势,周涨幅为-0.54%,本月涨幅为0.1%。库存本周下降0.24%,本月下降0.34%。

我们认为,1月黄金价格仍将温和上涨。1、美股或将保持高波动,利好金价。美股经过12月快速下跌后,目前动态估值已经较低,只有12.75倍,从基本面角度已经不支持进一步大跌。不过,美国政府关门带来的不确定性仍然压制市场情绪,美股或仍保持高波动率,从而利好金价。2、实

际利率仍处低位。随着市场对美国经济和美联储加息预期的下调，美债长端利率仍将震荡走低；而中美互加关税、美国失业率处于历史低位，仍然对美国通胀水平构成支撑。因此，实际利率或将继续处于低位，黄金的配置价值依然处于较强区间。3、美元指数下行空间有限，对金价上涨形成压制。考虑到短期美国经济尽管坚定，但在全球依然一枝独秀；1月英国脱欧问题或将继续搅动欧洲市场。美元强势仍然具备支撑，不利于金价大幅上涨。4、交易层面看，截止12月27日，COMEX黄金非商净头寸持续增仓，SPDR黄金ETF持仓量达到790.02吨，较上月末增仓28.28吨，增幅较为罕见，可以看出投资者目前对黄金的投资偏好。我们之前建议关注金价与SPDR持仓量比值，该比值与金价走势趋同。如果该比值确认达到由跌转涨的拐点，可以作为跟随入场的时机。目前来看，该比值一直在上涨。

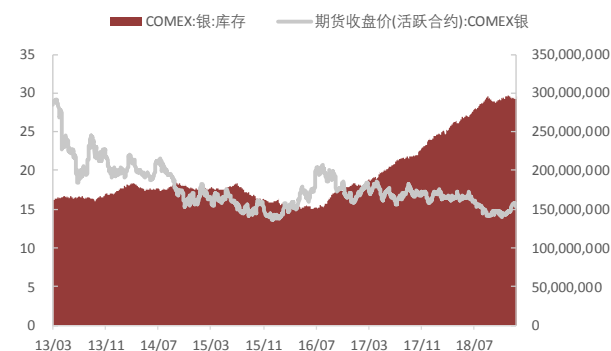
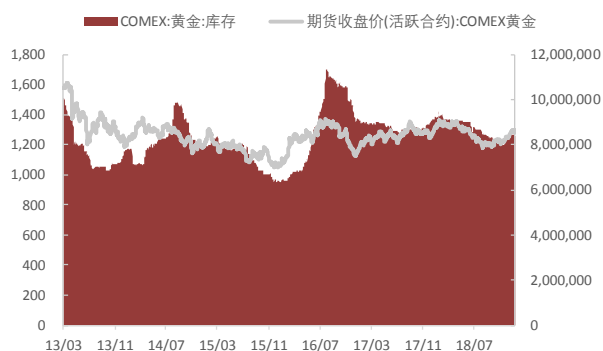
图 7: COMEX 贵金属价格及库存

品种价格 (美元/盎司)	1月18日收盘	1月11日收盘	周涨跌幅	本月涨跌幅	19年涨跌幅
黄金	1,283	1,290	-0.54%	0.10%	0.10%
白银	15.40	15.66	-1.64%	-0.91%	-0.91%
品种库存 (盎司)	1月18日收盘	1月11日收盘	周涨跌幅	本月涨跌幅	19年涨跌幅
黄金	8,405,975	8,426,155	-0.24%	-0.34%	-0.34%
白银	295,403,459	293,110,472	0.78%	0.51%	0.51%

来源: Wind, 莫尼塔研究

图 8: COMEX 黄金价格及库存

图 9: COMEX 白银价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

小金属及稀土:

钴锂: 供给相对过剩, 建议回避

碳酸锂阶段性触底回升逻辑显现, 价格进入回升通道。碳酸锂价格于9月底达到今年最低价, 只有年初价格一半, 之后开始稳步上涨。目前电池级碳酸锂价格为78000元/吨, 月涨幅达2.63%, 价格相较于12月中旬进一步回暖。另一方面, 供给端受到环境因素影响, 库存吃紧。同时下游新能源汽车的产能逐步释放, 宝马等高端品牌加大对新能源汽车产业的布局将带动碳酸锂长期需求稳步增长。

稀土: 进口原料吃紧, 叠加国内稀土产能已经出现颓势

据海关数据显示, 2018年前11月进口碳酸稀土(实物吨)小幅增长, 其中从缅甸进口占比达到

88%。近期资源品进口可能受阻，部分南方分离企业的原料可能受到影响。如果原料持续紧张，可能带来产能利用率持续低位。此外，海外龙头矿山复产扩产难对国内供给造成冲击。低迷的市场情绪有望率先得到缓解，随着实质性供给端收缩，供需关系有望边际改善。经过长期打黑和督察以及环保，2017年以来南方矿出现不足，开始进口的大量补充。而最近的此次督察及稀土进口受阻引起了南方重稀土原料的供给紧张。上周氧化镨氧化铽主流成交价格出现小幅上涨，预示需求对涨价消化能力不错，有望价格进一步上行。

图 10：一周小金属价格

品种	最新价格	周涨跌幅	月涨幅	19年涨跌幅
钒铁 (元/吨)	250,000	4.17%	4.17%	4.17%
钼精矿 (元/吨)	1,480	-3.90%	-13.45%	-13.45%
钼铁 (元/吨)	100,000	-5.66%	-6.19%	-11.50%
镁锭 (元/吨)	17,450	4.18%	1.75%	1.75%
钴精矿 (万元/吨)	19.66	-1.99%	-2.96%	-2.96%
氢氧化锂 (万元/吨)	108,500	-0.91%	-2.69%	-2.69%
钛精矿 (元/吨)	1300	0.00%	0.00%	0.00%
海绵钛 (元/吨)	68,000	0.00%	0.00%	0.00%
钨精矿 (元/吨)	95,500	0.00%	0.00%	0.00%
锆锭 (元/吨)	8,100	0.00%	0.00%	0.00%

来源：百川资讯，莫尼塔研究

公司股价表现

上周沪深300上涨2.37%，有色金属（申万）上涨1.4%，跑输大盘；2019年有色金属指数上涨4.06%，跑输沪深300指数1.17个百分点。

图 11：本周有色板块公司涨幅前五

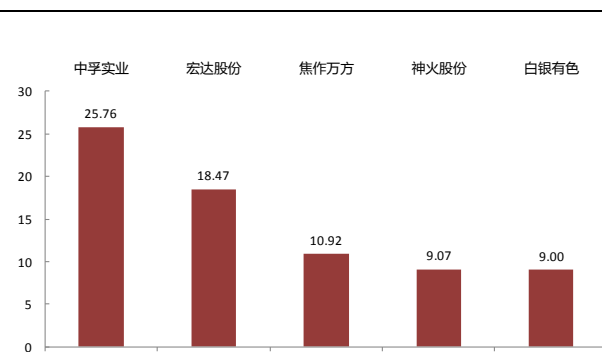
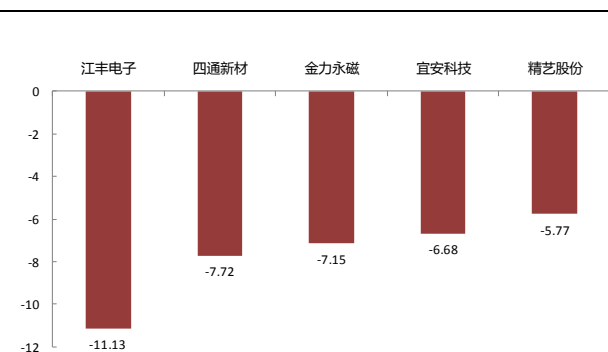


图 12：本周有色板块公司跌幅前五



来源：Wind，莫尼塔研究

附录：有色金属价格走势

图 13：LME 期铝价格及库存

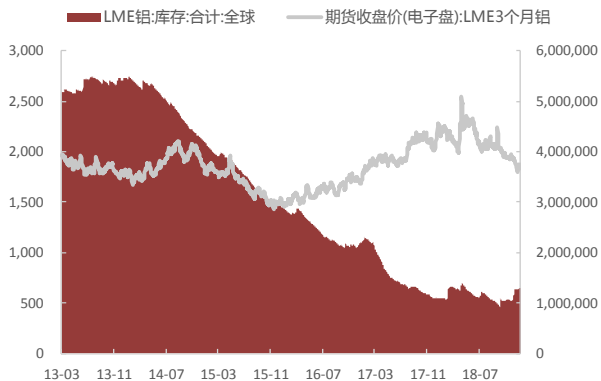
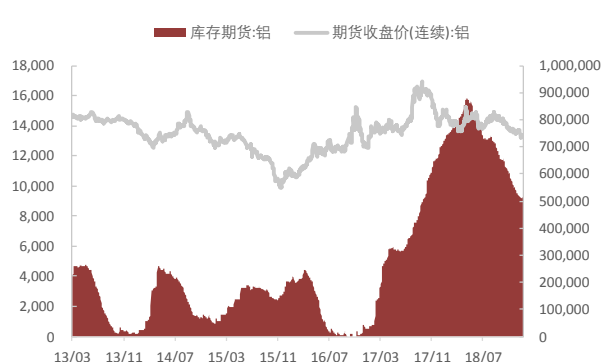


图 14：SHFE 期铝价格及库存



来源：Wind，莫尼塔研究

图 15：LME 期镍价格及库存

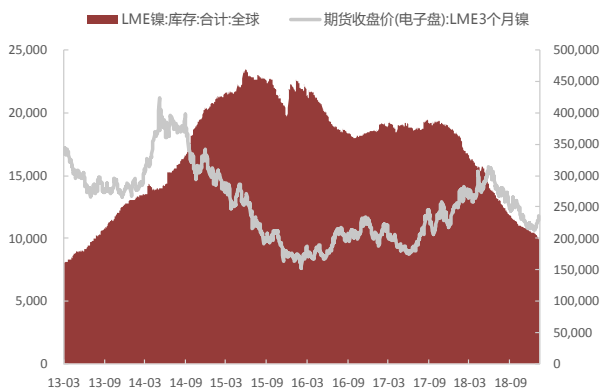
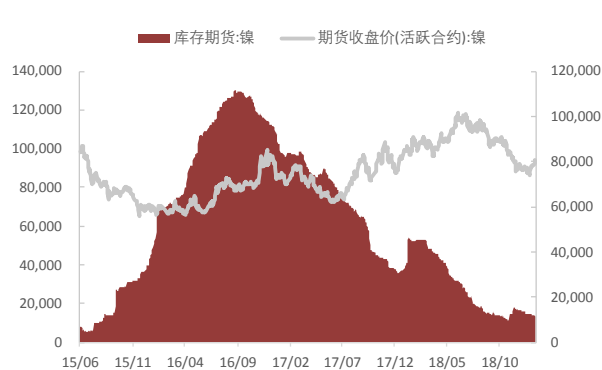


图 16：SHFE 期镍价格及库存



来源：Wind，莫尼塔研究

图 17：LME 期锌价格及库存

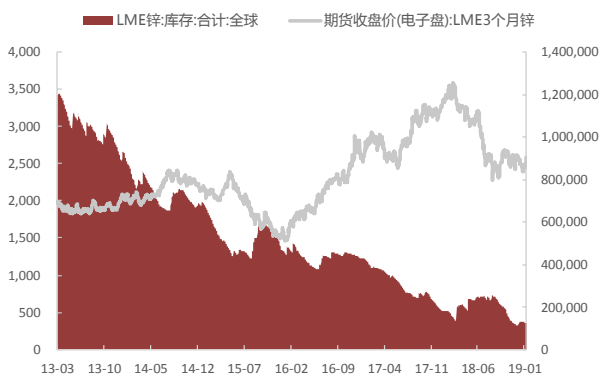
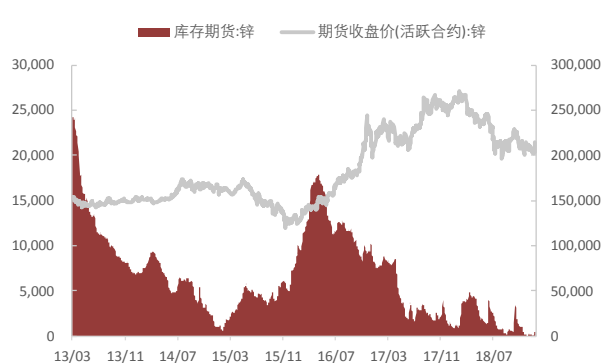


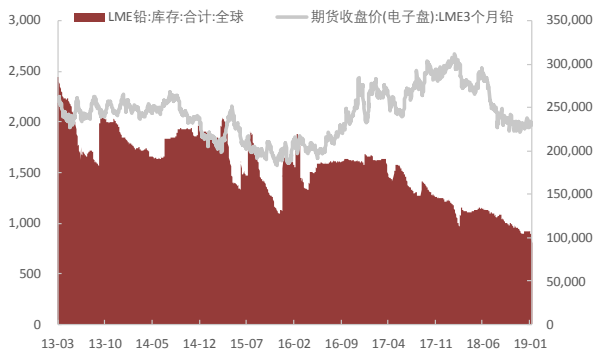
图 18：SHFE 期锌价格及库存



来源：Wind，莫尼塔研究

图 19：LME 期铅价格及库存

图 20：SHFE 期铅价格及库存



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 21: 钒铁价格

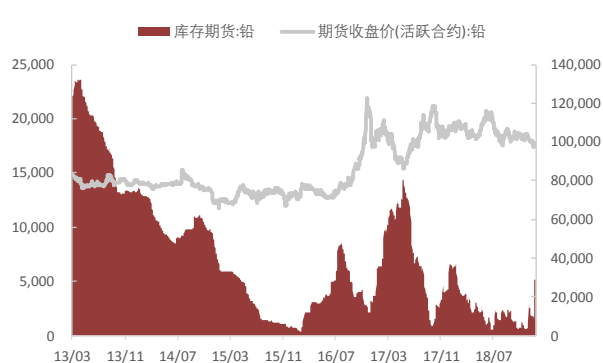
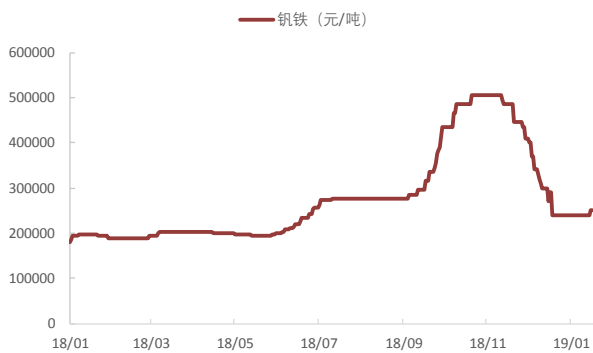


图 22: 钼精矿价格

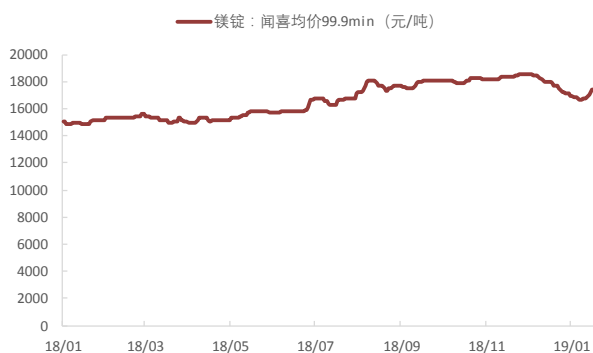


来源: Wind, 莫尼塔研究

图 23: 镁锭价格



图 24: 钴价格



来源: Wind, 莫尼塔研究

图 25: 钛精矿价格

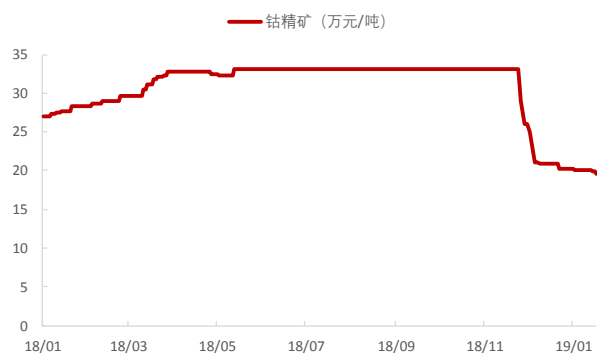
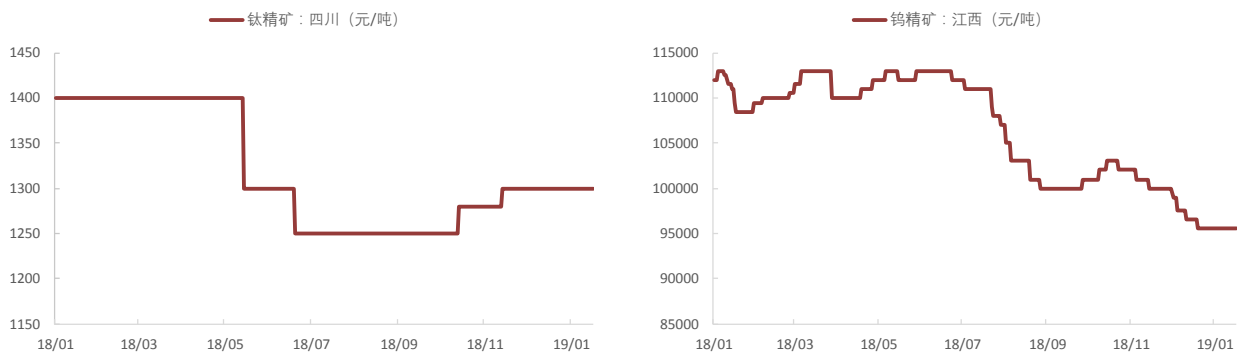
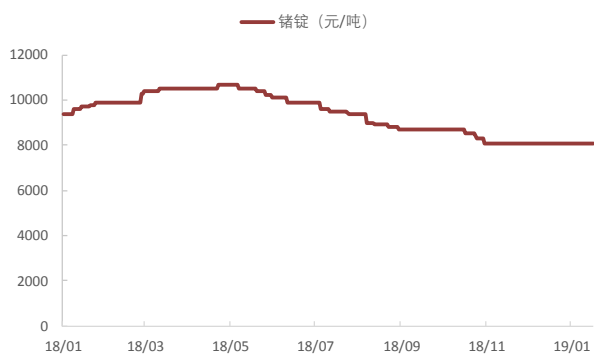


图 26: 钨精矿价格



来源：Wind，莫尼塔研究

图 27：锆锭价格



来源：Wind，莫尼塔研究

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海（总部）

北京

纽约

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚
银行大厦7楼702室。邮编：200120

地址：北京市东城区东长安街1号东方广场E1
座18层1803室。邮编：100738

Address: 295 Madison Avenue, 12FL
New York, NY 10017 USA

业务咨询: cebmservice@cebm.com.cn